

现代公司理财丛书

顾问 王松年

总主编 郭惠云 张伟



公司资本投资决策

黄磊 刘兴云 编著

上海财经大学出版社

现代公司理财丛书

公司资本投资决策

黄 磊 刘兴云 编著

上海财经大学出版社

公司资本投资决策

GONGSIZIBENTOUZIJUECE

黄 磊 刘兴云 编著

责任编辑 辛 白

封面设计 严平亚

出 版 上海财经大学出版社

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

发 行 新华书店上海发行所

印 刷 上海第二教育学院印刷厂

装 订 上海市浦江装订厂

开 本 850×1168mm 1/32

印 张 8.5

字 数 210 千字

版 次 1997 年 5 月第 1 版 1997 年 5 月第 1 次印刷

印 数 1—6000

书 号 ISBN 7—81049—113—X/F·84

定 价 12.80 元

序

世界正在走向 21 世纪。在这世纪之交,我国的经济体制也正处在一个伟大的变革时期。这种以建立和完善社会主义市场经济体制为目标的变革,将为我国在 21 世纪经济的发展和腾飞打下坚实的基础。

经济体制改革的关键是企业管理体制与经营机制的改革。推行现代企业制度,按照公司化模式重塑现有企业已经成为不可逆转的趋势。在这种基本背景下,传统的财务管理实务和理论与方法体系已难以适应客观现实的需要,亟待进行全面和深入的改革和重建。

财务管理(理财)是指对存在于企业生产经营过程中的资金运行系统所实施的管理,是企业管理体系中的中心内容之一。它是独立于其他各项业务管理诸如劳动管理、生产管理、销售管理等并具有综合性质的经济管理活动。在现代社会日趋激烈的市场竞争中,一个企业能否获得成功,在很大程度上取决于其财务管理是否卓有成效,而财务管理是否有效则与财务管理理论和方法的研究密不可分。

理论来自于实践,是对实践的总结与抽象;同时,理论又指导实践和预测实践。没有理论的发展,便不会有真正的进步。财务管理同样如此。理财活动由来已久,但理财作为一项独立的管理工作则形成较晚,而形成一整套独立的理论和方法体系则更晚。理财学从经济学中分离出来而成为一门独立的学科,尚不过数十年的历史。但由于它的产生适应了社会经济发展的客观需要,所以自 20

世纪 50 年代以来,发展十分迅速,至今已发展成既具有相对独立性,又融合了多种学科知识的一门学科,并在经济发展中扮演越来越重要的角色。

随着社会经济的发展,在当今西方工业发达国家,财务管理出现了新的变化。从理财实务上来看,近年来,企业管理逐渐出现了财务导向的趋势。在财务导向时代,财务管理目标成为企业管理目标的中心。毋庸置疑,在这种历史条件下,财务理论的发展也必将进入一个崭新的时期。因为理财行为已绝非财务管理人员本身的事情,也不是企业本身的事情,而是构成整个经济协调、均衡、稳定发展的基础。财务理论新的变化可概括为以下几个方面:(1)企业财务摆脱封闭、狭窄的旧模式,向多元立体化方向发展。如,财务分析既要研究微观实际,又要考虑宏观影响;企业财务将体现更为全面的管理观念和管理意识;企业财务管理立足于财务管理的本职工作,又更多地参与企业其他各方面的管理。(2)财务管理科学向边缘科学及决策数量化方向发展。(3)财务预测工作将得到广泛开展。(4)通货膨胀财务管理将迅速发展。(5)国际财务管理越来越受到重视。

长期以来,由于众所周知的原因,我国的财务管理工作和财务理论研究曾走过不少弯路,目前尚处于起步阶段。随着经济体制改革的不断深入,人们已越来越感觉到财务管理在经济管理中,特别是在企业管理中的重要性。如何建立一套适应社会主义市场经济要求的完善的财务管理理论和方法体系,已成为当前理论界和实务界普遍关心的热点问题。《现代公司理财丛书》正是在这种背景下推出的。

本丛书由《公司理财原理》、《公司筹资》、《公司资本投资决策》、《公司收益管理》、《公司财务分析》、《公司营运资金管理》等六本组成。作者们曾就基本提纲与我作过交流,其中的部分稿子我也看过,并提出了一些建议。就我的了解,该丛书有这样几个特点:首

先,从整体来看,丛书系统地阐述了财务管理的理论与方法,但就各本来看,它们又分别是一些独立的专题,这就适应了不同读者的需要;其次,整套丛书全部是按照现代企业制度的要求来设计和展开的,对于我国目前和今后的企业财务管理实践具有针对性;再次,丛书很好地贯彻了洋为中用的原则,在结合我国实际情况的基础上,大胆借鉴和吸收了西方财务管理中的一些有用的理论与方法,其中有些暂时可能尚不能应用,但从趋势上看将会运用到我国的财务管理工作中的;最后,丛书很好地兼顾了理论与实践的关系,无论是从总体上看还是就某个问题来看,都能够同时考虑到理论与方法两个方面的问题,因而既能有助于深化对理论问题的认识,又能有助于解决现实中的财务问题。我个人认为,这套丛书应该说还是比较成功的。

本丛书的作者们大多是中青年专家学者,具有比较丰富的实践经验和较高的理论水平,近年来在财务与会计学术界也比较活跃,发表了许多研究成果。我非常高兴地看到他们在学术领域的成长和他们所作的努力,因而在本丛书出版之际特作此序,并向广大读者推荐。

上海市会计学会副会长
上海财经大学博士生导师

王 松 年

1997年1月于上海

目 录

第一章 公司资本投资概述	(1)
第一节 投资的一般概念与分类.....	(1)
第二节 公司资本投资的特点.....	(6)
第三节 公司资本投资的决定因素	(12)
第四节 公司资本投资的过程及其内容	(16)
第二章 公司资本投资决策与项目可行性研究	(22)
第一节 公司资本投资决策的概念与分类	(22)
第二节 公司资本投资决策的原则	(26)
第三节 公司资本投资决策的程序	(29)
第四节 公司资本投资项目的可行性研究	(35)
第三章 公司资本投资方向与技术内容的选择	(45)
第一节 公司投资方向选择的意义	(45)
第二节 公司投资方向选择的主要原则	(49)
第三节 公司投资技术内容的选择	(56)
第四章 公司资本投资规模分析	(65)
第一节 确定公司资本投资项目规模的原则	(65)
第二节 公司投资项目的市场预测	(73)
第三节 公司投资项目规模的确定过程	(86)
第五章 公司资本投资项目布局分析	(89)
第一节 投资项目布局的主要制约因素	(89)

第二节	投资项目布局的指向性	(94)
第三节	公司投资项目布局分析的方法——成本比较法	(101)
第六章	公司资本投资资金的筹集.....	(110)
第一节	公司筹措投资资金的主要渠道和方式.....	(110)
第二节	公司投资资金筹措的原则.....	(119)
第三节	作为筹资工具的股票与债券.....	(123)
第七章	现金流量.....	(132)
第一节	现金流量的重要性.....	(132)
第二节	现金流量的构成.....	(133)
第三节	现金流量的估算.....	(136)
第八章	货币的时间价值.....	(143)
第一节	货币时间价值的含义.....	(143)
第二节	货币时间价值的量.....	(145)
第三节	货币时间价值的计算.....	(150)
第九章	公司投资决策的基本方法.....	(157)
第一节	投资决策方法概述.....	(157)
第二节	回收期法.....	(158)
第三节	投资报酬率法.....	(161)
第四节	净现值法.....	(164)
第五节	现值指数法.....	(168)
第六节	现值回收期法.....	(169)
第七节	内含报酬率法.....	(172)
第八节	等年值法.....	(176)

第九节	终值法·····	(179)
第十节	重置性投资决策·····	(180)
第十章	净现值法和内含报酬率法的比较·····	(185)
第一节	两种现值方法的一致性和区别·····	(185)
第二节	内含报酬率的含义·····	(190)
第三节	内含报酬率法和净现值法比较·····	(191)
第十一章	互斥投资决策·····	(198)
第一节	基本净现值模式的扩展·····	(198)
第二节	互斥投资决策分析·····	(200)
第十二章	投资决策与投资风险·····	(214)
第一节	投资风险概述·····	(214)
第二节	盈亏分析·····	(217)
第三节	敏感性分析·····	(220)
第四节	风险分析·····	(223)
第十三章	影响投资决策的其他问题·····	(230)
第一节	折旧方法与投资决策·····	(230)
第二节	资金定量与投资决策·····	(239)
第三节	通货膨胀与投资决策·····	(241)
附录:		
	现值、终值表 ·····	(246)

第一章 公司资本投资概述

第一节 投资的一般概念与分类

一、投资的一般概念

投资是现代经济生活中最为重要的内容之一。今天,无论政府、公司企业、金融组织还是个人,作为经济主体,都在不同程度上以不同的方式直接进行或间接参与投资活动。不过,尽管投资对经济生活的影响至为广泛且十分突出,大多数人对“投资”一词的确切内涵却未必有清晰的认识。在对公司资本投资决策的理论与方法展开讨论之前,有必要先就投资的一般概念做理论说明。

从商品经济一般的角度观察,投资即投资者将货币或实物预先投放于社会再生产领域,以形成某种资产,并借以获得未来收益的经济活动。投资的基本目的,是实现投资者即投资主体的利益追求,取得某种未来的收益。作为特定性质的经济活动,投资体现为一种资源垫付行为。从物质运动内容上看,投资发生的过程,也就是货币、物资、土地、劳动力、技术、管理、信息等资源的投放、消耗或运用过程。投资活动的直接结果,是形成某种生产能力(或某种具有获利能力的资产)。投资的收益只有在投资形成的生产经营或获利能力有效发挥时才能逐步实现。从投资者的角度来看,投资意味着为争取将来利益而对现实消费的抑制。在一般情况下,投资后最终获得的回流价值必须大于投资时所预付的价值;否则,投资便

失去了意义。

为取得未来收益而进行投资预付,可以有不同的形式和途径。例如:当公司投入人力、物力、财力,进行厂房、机器设备等的购置、建造或技术更新时,实际上是通过增加固定资产的数量或提高固定资产的质量来形成、扩大生产能力,这是一种基于壮大和改善固定资产体系的投资;当公司扩大原材料等劳动对象的购置储备,增加生产过程中使用的流动资产时,同样可以扩大生产能力,这是一种基于提高流动资产供给水平的投资;在证券市场上购买股票或长期债券,可以获得金融资产,并可据以在将来取得股息、红利或债息收入,乃至实现控股目的,直接将其他公司的资产转化为本公司的资产,当然也是投资。不管体现什么形式,形成什么内容的资产,但凡以取得未来收益为目的而在社会再生产领域内发生的资源垫付行为,在理论上均属于投资范畴。

需要注意的是,对我们这里所说的投资收益不能作片面、绝对的理解,即不能理解为只是以明确的货币数量形式表现出的收入对支出的增加。在有些情况下,投资收益的获得是难以进行价值角度的量化表现的,但却并不意味着没有收益。例如,从事某些公用事业投资,往往不会看到直接的利润回报,表面上就是没有收益甚至是负收益的;然而事实上,这类投资可能为劳动力再生产的顺利实现提供了必不可少的、基本的条件,从而可以显著促进劳动效率的提高。即劳动者在生产经营过程中所创造的价值收益中实际上已包含了对这部分投资的回报,只不过这种投资的收益采取的是间接、隐蔽的形式,难以明确地量化和显示出来罢了。

二、公司资本投资与投资主体

公司投资,简单地说,也就是以股份公司组织形式的企业作为投资主体进行的投资。而公司的资本投资,则是指公司作为投资主体围绕其生产经营中所需资本数量的增加与质量的改善而进行

的投资(由于公司的投资活动主要体现为资本性投资,为叙述简便,以下如不特别指出,我们所说的公司投资均指公司资本投资)。

在有些情况下,存在于一个股份公司中的投资活动,由于并不以该公司为投资主体,因而也就不能视作公司投资。换言之,公司投资与在公司中进行的投资并不是同一概念。举例来说,某个电力公司的扩建工程,被国家列为某个五年计划内的重点建设项目名单,该扩建项目工程的决策并非由公司决策层自主进行,而是由政府主管部门直接组织进行,并通过财政预算分配给全部资金;同时,人力、物力的调配供应也由国家计划统一安排。它事实上并非是以该电力公司为投资主体的投资,而是政府的投资。因为这时实际的投资主体是政府而不是该公司,该公司不过是受国家委托,作为具体实施者之一而参与这项投资。由此可见,理解公司投资这一范畴,首先还须明确投资主体的涵义;否则,我们就可能把公司投资与其他某些投资混淆起来,把某些不属于公司投资的内容划入公司投资的范围。

那么,什么是投资主体呢?简言之,它是指具有相对独立的投资决策权,自我筹措、运用投资资金,并拥有投资所形成的资产的所有权或经营权,同时承担投资风险的经济主体。

将这一定义分解开来便可以看出,一个严格意义上的投资主体需要具备四个条件要素:

第一,有相对独立的投资决策权。投资主体首先应是投资决策的主体,它可以自主地决定是否投资,向哪个方向投资,采取何种形式、何种技术内容投资,进行多大规模的投资等一系列战略性问题,即它必须在一项投资决策中占据主导地位。这种投资决策权是得到法律认可的,是在不违背法律和国家宏观投资政策的前提下正常行使时应当受到保护的。

第二,自我筹措并自主运用投资资金。投资主体同时还须是资金筹集与运用的主体。无论其投资项目所需资金形成于何处,均应

是由其自身设法筹集到的,包括进行内部积累和自外部融通资金(前者如扩大利润的投资性分配、内部集资;后者如向银行借款,在证券市场上发行股票、债券等);而对资金的使用,也是完全可以自主决定的。

第三,拥有对投资所形成资产的所有权或经营权。投资主体还须是投资直接成果(对公司资本投资来说,主要是通过投资形成的资产体系)的权益主体。从理论上说,这种权益应当体现为所形成资产的所有权,不过在某些情况下,也可能只是体现为经营权。在我国,除国有企业外,其他投资主体如政府、集体与乡镇企业、个人、外商等,对投资所形成的资产一般均拥有所有权;而国有企业作为投资主体,目前拥有的一般是资产的经营权——这与国有企业产权的性质、积累的特殊性以及其它某些原因有关。

第四,自我承担投资风险。投资主体还必须是投资责任主体。作为投资项目的法人,它要对投资的结果负责,承受风险。投资成功,投资主体固然受益,而投资失败,责任也应由投资主体自行承担,其他经济主体没有义务包揽或与其分担。

以上四个条件要素,缺一则不成其为严格意义上的投资主体。公司资本投资也就是符合(至少是基本符合)上述各项条件的公司制企业的资本投资。在前面所举的例子中,该电力公司既非投资决策主体,亦非投资资金的筹措主体,同时也不承担投资风险(至少是可以不承担非主观原因造成的投资失败责任),因而不是真正意义上的投资主体。

过去,我国的投资主体较为单一,基本上由政府一家。随着近年来的经济体制改革,企业经营机制逐步转换,投资主体已渐趋多元化。就企业而言,一方面,国有企业获得了越来越多的生产经营与投资决策权,进行资金市场融资的条件不断改善,由内部进行积累的能力逐步提高,各项经济责任制也趋于强化;另一方面,非单一国有性质的、采取股份公司组织形式的企业在企业总体中所占

的比重也在加大,其投资的自主性更强。从总体上看,公司制企业作为投资主体的角色份量正日益加重,其资本投资在全社会的总资本投资中已占有了举足轻重的地位,并必将进一步成为我国生产经营投资领域里的基本力量。

三、公司资本投资的分类

公司资本投资决策的方法视投资类别的差异而有所不同,因而了解公司资本投资的分类是必要的。通常公司的资本投资可按不同的标准作如下分类:

1. 固定资产投资和流动资产投资

按投资的内容划分,公司投资主要包括固定资产投资和流动资产投资两类。这也是最为基本的投资分类。固定资产投资是形成公司生产经营能力或生产的物质基础的投资;流动资产投资是为了保证生产经营能力正常发挥作用而在原材料和产品储备、人工等方面进行的投资。这两种投资是相辅相成的,缺一不可。

2. 战术性投资和战略性投资

从对公司生产经营的影响程度看,可将投资分为战术性投资和战略性投资两类。只涉及公司生产、经营的局部,不会影响公司整个前途的投资称为战术性投资,如为保证产品质量、降低产品成本而进行的投资;涉及公司生产经营全局,可能改变公司生产经营的方向和结构,从而能够决定公司未来面貌与命运的投资,称为战略性投资,如改变经营方向、大幅度增加新的主要产品产销的投资。

3. 独立性投资和相关性投资

从投资方案之间的关系看,可分为独立性投资和相关性投资两类。如果一项投资可以不依赖于其他投资而独立实施,这项投资称为独立性投资,如购买一台设备,建设一条生产线等。如果一项投资需依赖于其他投资才能实施,该项投资就称为相关性投资,如

建设电厂,必须相应地架设输电线路;在交通不便的地区建设煤矿,必须相应地进行铁路或公路的配套投资;等等。

4. 发展性投资和重置性投资

按投资与公司原有的生产经营能力的关系,可以将公司投资分为发展性投资和重置性投资两类。所谓发展性投资,就是可以增加新的生产经营能力,从而导致公司生产经营规模扩大、水平提高的一类投资,如建一座工厂或增加一条生产线等,它属于扩大再生产范畴;重置性投资则是为了维持原有的生产经营能力而进行的投资,如更新原有设备,对原有设备进行大修理等,它属于简单再生产范畴。

第二节 公司资本投资的特点

与公司的一般生产经营活动相比,公司资本投资活动具有某些鲜明的特点。认识这些特点,对于科学地进行公司资本投资决策,具有重要意义。由于固定资产投资是公司中最重要的资本投资活动,下面将着重从固定资产投资的角度说明其特点。

一、内容的复杂性

在公司的发展过程中,资本投资特别是固定资产投资具有极为重要的意义。我们知道,固定资产投资改变的是一个公司从事生产经营的物质基础,它直接决定着公司未来的资源配置状况,直接改变着公司的生产内容、结构与能力;并且,一项投资活动在效益、影响上也将是长期的。正因为如此,公司的投资资本活动便不能草率行事,而必须经过深入细致的科学决策。这包括进行广泛的调查研究,大量地搜集与处理各种信息,运用多种技术方法进行预测、分析,全面研究有关项目规模、内容、技术、投资形式、布局、资金筹措、销售与收益前景、风险性、组织管理等一系列复杂的问题。决策

的粗疏将可能导致投资失败,其结果不仅不能使公司在竞争中获得持续、稳定和卓有成效的发展,反而会使其现有的生产与生存难以维持,背上沉重而长期的包袱。公司投资的复杂性,还直观地体现在其实施过程中。投资是大幅度改变公司生产经营面貌的契机与过程,无论是对现有资产存量进行更新改造,还是形成新的公司资产存量,一般均伴随着大量投资要素的消耗,伴随着建筑安装生产活动和一系列内外部经济关系的建立与处理。我们知道,建筑安装生产活动本身就是十分复杂的。围绕着固定资产实体的形成,要发生多种多样的生产与管理活动,经历若干个不同的工作阶段,如施工设计、招标发包、征地拆迁、七通一平、施工生产、竣工验收等。仅仅是施工生产阶段,就包括了大量的分部分项工程,需要大量劳动力使用大量生产资料循序渐进地进行。其中任何一个环节处理不当,都可能导致整个投资过程受阻。由于公司投资活动的影响往往并不局限于公司内部,而是可能波及到行业、部门乃至总体的社会再生产过程,影响到国民经济整体、长期的综合平衡,因此,政府对公司、企业的投资活动也较之对其一般生产经营活动有更多的干预行为;再加上公司投资的完成也需要由多方参与和提供协作,于是一系列错综复杂的经济关系在公司投资过程中产生。妥善地协调处理这些关系同样是不容易的。可以说,公司的一项资本投资就是一个复杂的系统工程。

二、过程的长期性

投资的复杂性,自然也就决定了投资过程的长期性。进行科学严密的决策,需要时间;处理多元而复杂的内外部经济关系,也需要时间;进行投资项目的施工生产活动,要按照一定的步骤、程序进行,同样需要时间。如果把固定资产投资项目的完成视作一种物质产品生产过程,那么,它还存在着一些必然导致过程长期化的技术经济特点:一是生产的单件性。一般工业产品是按批量组织生产

的,而固定资产投资项目作为特殊的产品,却必须单件设计、单件生产。即便是按标准设计施工的建筑物,也会因地质状况、地形和气候等多方面的差异而导致实际生产方式的不同。二是产品物质实体的体系性和复杂性。固定资产投资项目大多是由若干个单项工程组成的体系。以建一座工厂论,至少就要包括生产车间、辅助车间、产品仓库、办公机构、生活服务配套设施等。它们共同构成一件完整的固定资产产品。而每一个单项工程,就其物质实体而言,也一般都相当庞大。相比之下,一般工业产品在实体内容上则单纯得多。三是产品的固定性及由此决定的生产工序的渐进性。除单纯购置性质的固定资产投资活动外,作为特殊的产品,固定资产投资项目一般均要在固定地点建设,以附着于土地为特征,从而导致其生产的多道工序必须循序渐进,难以交叉同时地进行。以最简单的住宅建筑活动为例,土方工程未结束,就不能进行基础工程施工;基础工程未完成,便不能进行墙体工程施工。而一般工业产品的生产特别是组装式产品的生产,不同的工序往往可以交叉同时地进行。此外,固定资产投资项目的施工生产过程一般都是露天进行的,手工劳动所占的比重也较大。凡此等等,都使得固定资产投资不可能在短期内完成。

三、资源消耗的巨量性和多样性

公司的固定资产投资过程,同时也是各种资源的消耗过程。固定资产投资之所以对公司的生存发展具有突出的影响,重要原因之一,也就是它的高消耗性。从人力上说,一项公司固定资产投资,需要占用、消耗比其他经济活动多得多的劳动力和劳动时间,而劳动力的构成也更为广泛;并且,这些劳动力不单单来自企业内部,相当大一部分还须由外部供给。从物力上说,公司的投资建设项目要耗用远比其他经济活动所需为多的生产、生活资料,所涉及的投入物质(投资品)的品种、型号、规格也更为多样性。从财力上说,在